

Мошенський С.З.,

кандидат економічних наук,
професор кафедри фінансів Житомирського
державного технологічного університету

МОДЕЛІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

Розглянуто зміни в системі регулювання фінансових ринків, що сталися внаслідок їх ускладнення в умовах глобалізації. Описано основні моделі регулювання, зокрема тенденцію до створення мегарегуляторів і посилення державного регулювання, проаналізовано стан регулювання вітчизняних фінансових установ, запропоновано рекомендації для вдосконалення системи державного регулювання фінансового ринку України.

The article examines the changes in the financial market's regulation system due to its increased complexity in conditions of globalization. The main regulation models, in particular, the tendency for creation of the mega-regulators and for strengthening of the state regulation, are described; the current state of domestic non-bank financial institutions' regulation is analyzed; also recommendations for improvement of the state regulation system related to Ukrainian financial market are proposed.

Процеси глобалізації та загальної інтернаціоналізації фінансової діяльності, які відбувалися разом з лібералізацією і демократизацією фінансових ринків, призвели до загального ускладнення їх структури і, як наслідок, до ускладнення процесів їх регулювання. До того ж у результаті підвищення мобільності капіталу значно загострилася глобальна конкуренція щодо залучення вигідних фінансових ресурсів, причому настільки, що це може, як вважає Т. Хаффнер, призвести до втрати окремими державами свого економічного суверенітету¹.

І хоча всі усвідомлюють економічне значення лібералізації та демократизації фінансових ринків, це все одно загрожує їх стабільності й економічній безпеці у цілому. Тому невідкладною проблемою розвитку фінансових ринків є недостатня ефективність функціонування механізму регулювання діяльності на ринку фінансово-інвестиційних послуг, особливо у країнах з перехідними економіками. Цим визначається актуальність статті, зумовлена потребою створення ефективної системи державного регулювання діяльності фінансових установ (зокрема, небанківських) з урахуванням значних змін в архітектурі фінансових ринків. Створення ефективної системи державного регулювання в Україні неможливе без аналізу тенденцій глобальних фінансових ринків, у які активно інтегрується вітчизняний фінансовий ринок.

Цій проблемі присвячено численні публікації, зокрема таких вітчизняних авторів, як О. Білорус, Н. Версаль, Н. Задерей, О. Іваницька, Ю. Кравченко,

¹ Haffner T. The free movement of capital in the European Union // The Regulation of International Financial Markets: Perspectives for Reform / Ed. by R. Grote, T. Marauhn. — Cambridge: Cambridge University Press, 2006. — P. 141.

Д. Лукьяненко, Б. Луців, О. Мозговий, Н. Шапран, а також зарубіжних — Г. ді Джорджіо, Р. Гроте, А. Ламфалуссі, К. Майєр, Я. Міркін, Дж. Онсордж, В. Робен, Б. Рубцов, О. Тарасова, М. Тейлор, Т. Хаффнер та інші.

Метою статті є розгляд напрямів удосконалення механізму регулювання діяльності фінансових установ в Україні.

Система державного регулювання має забезпечувати покращення інвестиційного середовища, захист інтересів інвесторів, справедливе ціноутворення, усунення системних ризиків, функціонування фондового ринку як механізму економічного розвитку. У цілому розрізняють три основні моделі спеціального нагляду за діяльністю фінансових установ.

1. *Традиційна секторна модель*, яка передбачає розподіл повноважень регулятивних органів за секторами фінансового ринку. Ці спеціалізовані організації проводять регулювання лише свого сектору фінансового ринку — банківського, страхового, ринку цінних паперів та ін. Такий спосіб спрощує регулювання фінансового ринку, оскільки за кожний його сектор відповідає свій орган, а їх функції не дублюються.

2. *Модель мегарегулятора*, яка передбачає, що контроль за будь-якою діяльністю з надання фінансових послуг здійснює єдиний орган — мегарегулятор, який охоплює функції тих регулятивних органів, що увійшли до його складу. Типовими прикладами країн, де успішно реалізовано модель мегарегулятора, є Великобританія (FCA — Управління фінансових послуг, засноване у 2000 році) і Німеччина (BAFin — Федеральне відомство фінансового нагляду, засноване у 2002 році). Там ці органи були створені злиттям трьох традиційних регулятивних установ (банківської, страхової та з регулювання цінних паперів). В Японії у 1998 році сформовано агенцію з фінансового нагляду (Financial Supervisory Agency). Така сама модель використовується в Естонії, Латвії, Угорщині, на Мальті, де створено новий центральний орган з регулювання, а також у Словенії, де функції такого органу покладено на центральний банк.

3. *Модель перехресного регулювання* (Twin-peak model), яка передбачає передавання повноважень з пруденційного нагляду одному органу, а з регулювання комерційних операцій на фінансовому ринку — іншому. Основне завдання такої моделі полягає в розмежуванні функцій пруденційного нагляду і нагляду за проведенням комерційних операцій. У Нідерландах ця модель використовується з 2002 року. Центральний банк (De Nederlandsche Bank — DNB) після об'єднання з Радою з питань страхових компаній та пенсійних фондів (Pensioen- & Verzekeringkamer — PVK) став єдиним органом пруденційного нагляду, а нагляд за комерційними операціями на фінансовому ринку здійснює окремий орган (Autoriteit Financiële Markten — AFM), який відповідає за моніторинг приватного бізнесу, надання достовірної інформації та інформаційну прозорість².

² *Zwet, van der. A. The Blurring of Distinctions between Different Financial Sectors: Fact or Fiction // DNB Occasional studies, 1(2).*

Існує ще одна модель, яку можна вважати розширеним варіантом моделі перехресного регулювання — *модель регулювання за функціями фінансового ринку*. Вона передбачає, що кількість регулятивних органів визначається кількістю функцій фінансового ринку; для нагляду за реалізацією кожної з них створюється окремий орган. На думку Г. ді Джорджіо, С. ді Нойя і Л. П'ятті, оскільки фінансовий ринок виконує шість основних функцій (проведення платежів, створення механізму акумуляції ресурсів і диверсифікації портфеля, забезпечення ефективного управління ризиками, акумуляції інформації про ціни, компенсування інформаційної асиметрії), то має бути, відповідно, шість регулятивних органів, кожен з яких контролював би реалізацію однієї з названих функцій³. Основним недоліком цієї моделі є ризик надмірного розподілу компетентності кожного з регулятивних органів.

Така модель (вищезгадані автори пропонують використовувати її в Італії) орієнтована не на розподіл за секторами ринку і групами учасників, а за завданнями регулювання, серед яких стабільність, інформаційна прозорість, захист інтересів інвесторів в інтегрованому ринковому середовищі, може бути значно ефективнішою. Орієнтація на її використання передбачатиме зміну структури сучасних регулятивних органів, що може привести до виникнення системи з чотирьох органів:

- 1) центральний банк (відповідає за макроекономічну стабільність);
- 2) орган із забезпечення стабільності (наглядає за всіма секторами фінансового ринку);
- 3) орган із забезпечення інформаційної прозорості;
- 4) орган із захисту прав інвесторів⁴.

У різних країнах використовуються різні підходи до державного регулювання фінансового ринку залежно від інституційних традицій цих країн. Функції нагляду розподіляються між різними органами, уповноваженими державою проводити регулятивну діяльність (табл.).

Таблиця. Структура органів нагляду за діяльністю фінансових установ у різних країнах світу

Країна	Секторний підхід	Перехресне регулювання (peaks model)	Мегарегулятор	Кількість наглядових органів*	Центральний банк має наглядові завдання чи повноваження**
1	2	3	4	5	6
США	X			5***	X (ФРС)
Великобританія			X	1	
Україна	X			3	X
Росія	X			3	X

³ Di Giorgio G., Di Noia C., Piatti L. Financial Market Regulation: The Case of Italy and a Proposal for the Euro Area. — The Wharton School. University of Pennsylvania. — P. 8.

⁴ Di Giorgio G., Di Noia C., Piatti L. Зазнач. праця. — P. 20.

Продовження таблиці

1	2	3	4	5	6
Беларусь	X			3	X
Китай	X			3	X
Бельгія			X	1	
Чехія			X	1	X
Данія			X	1	
Німеччина			X	1	X
Естонія			X	1	
Греція	X			3	X
Іспанія	X			3	X
Франція			X	1	X
Ірландія			X	1	
Італія	X			4	X
Кіпр	X			4	X
Латвія			X	1	
Литва	X			3	X
Люксембург	X			2	
Угорщина			X	1	
Мальта			X	1	
Нідерланди		X		2	X
Австрія			X	1	X
Польща			X	1	
Португалія	X			3	X
Словенія	X			3	X
Словацьчина		X		1	X
Фінляндія	X			2	
Швеція		X		1	
Болгарія****	X			2	X
Румунія	X			4	X
Австралія	X			3	
Сінгапур		X		1	X
Японія		X		1	
Казахстан		X		1	X
Корея		X		1	

* Показано кількість наглядових органів, які повністю відповідальні за прийняття кінцевих рішень у своїй сфері.

** Вказано центральні банки, які відповідають за прийняття кінцевих рішень у сфері банківського нагляду, та центральні банки (Німеччина, Австрія), на які законодавством покладено проведення певних наглядових завдань (в Австрії центральний банк проводить інспекцію банків, коли цього вимагає FMA (обов'язково у сфері кредитного та ринкового ризиків)).

*** Крім того, існують спеціальні органи регулювання на рівні штатів.

**** Показана у стовпці "Секторний підхід", але Комісія з фінансового нагляду відповідає за нагляд усього фінансового ринку, крім банківської діяльності (банківський нагляд покладено на національний банк Болгарії).

Джерело: Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries. — http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf; Towards an integrated supervisor: experiences from The Netherlands Washington D.C. 6 June 2006. — <http://www.info.worldbank.org>.

Таким чином, секторна модель поступово втрачає популярність, і країни з розвиненими фінансовими ринками від неї відходять. У цілому, використання цієї моделі характерне для недостатньо розвинених фінансових ринків.

Основною причиною підвищення інтересу до вдосконалення системи регулювання фінансового ринку і створення мегарегуляторів є зростання лібералізації ринків та їх відкритості, а також поширення фінансових конгломератів, коли один власник володіє кількома різними фінансовими інститутами, що пропонують продукти, належні до різних секторів ринку.

Поява нових фінансових інструментів також стає причиною ускладнень для регулятивних органів під час класифікації цих інструментів (зокрема, деривативи часто мають окремі ознаки страхових продуктів, наприклад кредитні деривативи). Зростає кількість транскордонних і перехресних пропозицій фінансових продуктів (банки пропонують страхові та пенсійні послуги, страхові компанії — банківські послуги тощо). Значно зросла кількість фінансових компаній, які здійснюють усі види фінансових операцій. Це загальна тенденція на світових фінансових ринках, і, на думку аналітиків МВФ, на сьогодні дедалі важче відокремити банки від небанківських інститутів⁵.

За умов поширення фінансових конгломератів і багатофункціональних компаній постала проблема, з одного боку, регулятивного дублювання, а з іншого — збільшення кількості таких аспектів практичної діяльності учасників фінансового ринку, які раніше взагалі не підлягали регулюванню.

Оскільки слабшає зв'язок між типом компанії і типом фінансових продуктів, з якими вона працює, регулювання діяльності таких організацій на основі традиційної секторної моделі ускладнюється. Слабкість цієї системи полягає ще й в тому, що різні сектори ринку мають різні завдання; у свою чергу, різні органи регулювання також матимуть різні завдання, що може призвести до конфлікту інтересів.

Крім того, визнаним є той факт, що принцип саморегуляції фінансових ринків (поширений на розвинених фінансових ринках у 1980—90-ті роки) за нових умов виявився недостатньо ефективним, що пояснюється глобальними масштабами операцій на фінансових ринках. Так, значно зросли географічні масштаби фінансових операцій, в яких збільшилася кількість учасників — представників інших культур, етичних і правових традицій. За цих умов значення таких чинників, як репутація і взаємна довіра (на чому була заснована система саморегулювання), стало зменшуватися, проте значення зростання анонімності завдяки проведенню операцій у режимі реального часу через Інтернет — підвищується.

Принципи саморегулювання могли бути ефективними на відносно невеликих ринках, учасники яких відомі один одному, але при ускладненні структури глобального фінансового ринку постала потреба в значно жорсткішому регулюванні.

⁵ International Capital Markets. Development, Prospect and Policy Issues. — IMF, 1994. — P. 15.

Оскільки за таких умов розширилися можливості для зловживань на фінансовому ринку, єдиним адекватним рішенням було посилення державного регулювання.

Таким чином, посилення державного контролю за фінансовим ринком стало передбачуваною реакцією на лібералізацію фінансових операцій і зростання мобільності капіталу в глобальному масштабі. За цих умов традиційний секторний підхід до регулювання фінансових ринків стає неефективним, і проблема узгодженості регулятивної діяльності органів державного регулювання вирішується або через міжвідомчі робочі групи та консультативні органи, або через створення єдиного органу комплексного нагляду і регулювання — так званого мегарегулятора. Таким мегарегулятором стає організація, яка проводить, принаймні, пруденційний нагляд за діяльністю, як мінімум, трьох секторів ринку фінансових послуг — банківського, страхового, ринку цінних паперів. Досвід економічно розвинених країн показує, що створення мегарегуляторів є основною тенденцією на фінансових ринках кінця ХХ — початку ХХІ ст.

За даними МВФ, у 2004 році в різних країнах (приблизно в 30 % з них) існувало 29 органів повністю інтегрованого нагляду, з яких близько половини — в економічно розвинених європейських країнах⁶. Однак, незважаючи на цю тенденцію, в багатьох країнах зберігається традиційна структура регулятивних органів. Зокрема, А. Ламфалуссі підкреслює, що структура регулятивної системи, яка діє в країнах ЄС, є надто “мозаїчною”, що підтверджується наявністю більше 40 регулятивних організацій⁷, інакше кажучи — фрагментованою, і вона не спроможна адекватно реагувати на зміни фінансових ринків. У цілому тенденція до створення мегарегуляторів набуває дедалі більшого поширення. Критики такого підходу вважають, що, в разі забезпечення ефективної організації механізмів взаємодії між окремими наглядовими органами, потреби у створенні мегарегулятора немає. До того ж його запровадження може посилити бюрократизацію регулятивної системи.

Ще одним аргументом є те, що у країнах з перехідною економікою фінансовий ринок не однорідний, його фрагментованість висока, процес лібералізації не завершено, а фінансові конгломерати на ньому не поширені, отже, створення мегарегулятора є недоцільним.

На сьогодні превалює думка, яку висловили М. Тейлор і А. Флемінг: “Якщо певна країна не готова до запровадження мегарегулятора та інтегрованого нагляду за фінансовими послугами з об’єктивних економічних причин, директивне створення такого мегарегулятора через механічне злиття декількох організацій, орієнтованих на окремі сектори фінансового ринку, буде неефективним і не дасть

⁶ Cihak M., Podpiera R. Is One Watchdog Better Than Three: International Experience with Integrated Financial Sector Supervision / IMF Working paper. — № 57. — 2006. — 32 p.

⁷ Виступ А. Ламфалуссі на прес-конференції з приводу оприлюднення підсумкового звіту “Комітету Ламфалуссі” (*Lamfalussy A. Alexandre Lamfalussy’s comments to the Press, Thursday 15, 2000*).

бажаних результатів”⁸. Зокрема, Я.М. Міркін вважає, що в таких фінансових системах, як російська, на сучасному етапі розвитку економіки створювати мегарегулятор недоцільно⁹.

Критики ідеї мегарегулятора (наприклад, О. Тарасова¹⁰) зазвичай посиляються на приклад США, де органи регулювання кредитного ринку і ринку цінних паперів функціонують як окремі установи. Однак Міністерство фінансів США негативно оцінює сучасний стан фінансового нагляду в країні. Зокрема, міністр фінансів Г. Полсон зазначив, що регулятивних органів у Сполучених Штатах забагато, а зони їх відповідальності перетинаються, що має негативний вплив на фінансовий ринок країни. Структура державного регулювання в США створювалася в 1930-ті роки як реакція на Велику депресію з метою забезпечення стабільності фінансового ринку. Так виникла система з п’яти регулятивних органів, яка, проте, не відповідає вимогам сучасних фінансових ринків, для яких характерні складна система фінансових інструментів, взаємна конвергенція фінансових посередників і загальна глобальна інтеграція¹¹.

Прикладом країни з перехідною економікою, в якій успішно працює мегарегулятор, є Казахстан, де з 1 січня 2004 року почав функціонувати мегарегулятор — Агентство Республіки Казахстан з регулювання і нагляду фінансового ринку та фінансових організацій (АФН), якому було передано відповідні функції та повноваження від Національного банку.

Безумовно, концентрація регулятивних функцій в одному органі може мати негативні наслідки: збільшення витрат на роботу регулятивної організації, послаблення регулювання окремих сегментів ринку і переважання організаційних завдань над стратегічними. Однак очевидно, що система нагляду і державного регулювання, яка існує в Україні нині, себе не виправдовує і потребує реформування.

Як зауважує Б.Л. Луців, аналізуючи стан нагляду за банківськими установами, зосередження банківського нагляду в НБУ забезпечує, насамперед, виконання директив центрального банку, що призводить до домінування штрафних санкцій та інших адміністративних заходів. Тому з метою неупередженого контролю доцільно було б створити спеціальну державну незалежну комісію¹². Такою самою є ситуація з регулюванням інших фінансових установ в Україні.

⁸ *Taylor M., Fleming A. Integrated Financial Supervision: Lessons of the Northern European Experience / World Bank Policy Research Working Paper № 2223. — 1999. — 35 p.*

⁹ *Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — С. 348—349.*

¹⁰ *Тарасова О. О предпосылках создания органа интегрированного финансового надзора в Беларуси // Банкаускі веснік. — 2008. — № 1. — С. 34—35.*

¹¹ *Paulson H. Remarks by Secretary Henry M. Paulson, Jr. on Blueprint for Regulatory Reform. — March 31, 2008. — P. 2.*

¹² *Луців Б.Л. Банківська діяльність в сфері інвестицій. — Тернопіль: Економічна думка. Карт-бланш, 2001. — С. 261.*

В Україні для створення системи державного регулювання ринку фінансових послуг, згідно зі ст. 21 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання”, повноваження з державного регулювання фінансових ринків надані Національному банку України (банківські послуги і нагляд за комерційними банками), Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (ринок цінних паперів), Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг (нагляд за діяльністю небанківських установ).

На розвиток системи державного регулювання фінансового ринку в Україні вирішальний вплив має той фактор, що ефективність цього ринку недостатня. Це пояснюється, в першу чергу, непривабливістю фінансового ринку для інвесторів. Причини відомі: політична нестабільність, низький законодавчий захист інвесторів, недостатньо розвинена інфраструктура фінансового ринку, маніпулювання цінами, використання інсайдерської інформації та випадки недобросовісного ставлення фінансових посередників до клієнтів.

Тому під час розробки засад регулятивної політики в Україні доцільно враховувати три аспекти:

- проста й чітка схема регулювання для залучення іноземних і сприяння вітчизняним інвесторам;
- орієнтація на загальну міжнародну тенденцію до посилення державного регулювання;
- розвиток ефективної системи саморегульованих організацій паралельно з посиленням державного регулювання для подолання корупції в системі регулювання.

Для ефективного розвитку українського фінансового ринку потрібні мегарегулятор, створення якого відповідатиме загальним міжнародним тенденціям, а також перспективна стратегія розвитку фінансового ринку. Мегарегулятор доцільно створити через злиття ДКЦПФР, Держкомфінпослуг та виділеного зі складу НБУ департаменту, який відповідає за банківський нагляд.

В Україні така ідея неодноразово обговорювалася. Створення мегарегулятора передбачається в “Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні”. Доцільність створення мегарегулятора обґрунтовують у своїх дослідженнях Н.І. Версаль та О.М. Іваницька¹³.

Для України доречним буде досвід нових членів ЄС, де успішно працюють моделі з єдиним мегарегулятором, оскільки вітчизняний фінансовий сектор має більше спільних рис з моделлю, характерною для країн Європи, а не для США, де в основу розвитку фінансового ринку покладено модель, орієнтовану на ринок цінних паперів.

¹³ Версаль Н.І. Фінансове посередництво в Україні: теоретичні та практичні аспекти // Фінанси України. — 2005. — № 9. — С. 99—108; Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні // Державне управління: теорія та практика. Електронне наукове фахове видання. — 2006. — № 1.

Критики ідеї створення мегарегулятора вважають, що вона не прийнятна в Україні через особливості інституційного середовища і рівня розвитку фінансового ринку. Але при цьому слід зважати і на таку обставину, як зростання відкритості та лібералізації фінансового ринку України.

На сьогодні інтеграція українського фінансового ринку в загальносвітовий посилюється, при цьому збільшуються обсяги залучення фінансових активів на міжнародних ринках капіталу. Потрібно пам'ятати і про процеси злиття і поглинання за участю компаній-нерезидентів, оскільки створення фінансових конгломератів вимагає не тільки обміну фінансовими активами, а й фінансовими стратегіями і технологіями.

Як слушно зазначають О.Г. Білорус і Д.Г. Лукьяненко, внаслідок процесів глобалізації та посилення взаємозалежності національних фінансових ринків можливості окремих країн у прийнятті повністю незалежних рішень знижуються, а можливості міжнародних організацій — зростають. При цьому відмінності між національними моделями державного регулювання поступово згладжуються, що зумовлено уніфікацією норм і стандартів такого регулювання. Створення нової глобальної системи регулювання “об’єктивно веде до вирівнювання базових параметрів систем національного регулювання, їхньої прогресуючої адаптації до загальносвітових критеріїв побудови регулюючих механізмів”¹⁴. Крім того, нині в Україні активно (хоча й не настільки, як в економічно розвинених країнах) йде процес створення фінансових холдингів і посилення перехресних зв’язків між різними сегментами ринку.

На нашу думку, не можна погодитися з тією точкою зору, що в Україні порушувати питання про створення мегарегулятора буде доцільно тільки за умови формування зрілого сучасного фінансового ринку. Як слушно зауважує О.М. Іваницька, добре розвинена фінансова інфраструктура може бути каталізатором ринкових трансформацій, мати позитивний вплив на загальний процес економічного розвитку і допомагати передбачати негативні зміни в майбутньому¹⁵.

З позиції К. Майера, основною передумовою створення ефективного регулювання фінансового ринку є потреба дотримання збалансованості між ринковою конкуренцією і захистом інтересів інвестора¹⁶. Крім того, у новій системі регулювання фінансових послуг особливого значення набуває принцип превентивності, оскільки мета такого регулювання — запобігти можливим зловживанням і порушенням, а не реагувати на випадки порушень після того, як вони вже сталися. Це створює для окремих компаній та підприємств додаткові стимули управління власними ризиками.

¹⁴ Білорус О.Г., Лукьяненко Д.Г. Глобалізація і безпека розвитку. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 523.

¹⁵ Іваницька О.М. Зазнач. праця.

¹⁶ Mayer C. Regulatory Principles and the Financial Services and Markets Act 2000 // Ferran E., Goodhart C. (eds.) *Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*. — Oxford, 2001, — P. 25.

В Україні модель регулювання фінансового ринку поєднує в собі як державне регулювання, так і саморегулювання всередині різних сегментів ринку. Якщо саморегулювання сприяє розвитку ринкових відносин, то державне регулювання — захистові прав власників. Очевидно, в країнах з перехідною економікою модель державного регулювання має бути досить жорсткою, оскільки в умовах транзитивної економіки набагато більше спроб порушити закон. Саме тому, як зазначає О.М. Мозговий, в Україні разом із загальною тенденцією лібералізації економічних процесів набирає оборотів тенденція посилення державного регулювання на фінансовому ринку¹⁷. Оскільки мегарегулятори запровадили більшість країн ЄС, акумулювання регулятивної функції в одному органі можна вважати важливим етапом наближення вітчизняної фінансової інфраструктури до європейської. Очевидно, перспективи розвитку системи регулювання фінансового ринку в Україні будуть пов'язані з розподілом повноважень за трьома основними завданнями регулювання — забезпечення стабільності, інформаційної прозорості та захисту інвесторів, а основна мета полягатиме у досягненні оптимального поєднання трьох основних критеріїв якості фінансового нагляду — ефективності, економічності та дотримання ринкових принципів.

Таким чином, державне регулювання фінансово-інвестиційної діяльності суб'єктів ринку інвестування є однією з основних складових забезпечення інвестиційної безпеки. Державне регулювання має значний вплив на розвиток інфраструктури фінансового ринку за чіткого визначення механізмів дії цього регулювання на учасників фінансового ринку та його інститути. Загальносвітовою тенденцією є посилення державного регулювання завдяки активізації фінансових ринків і сфери фінансових послуг, процесів глобалізації та лібералізації фінансових ринків, що спричинило зростання як мобільності капіталу, так і ризиків. У світовій практиці є декілька підходів до вдосконалення державного регулювання ринку фінансових послуг і, відповідно, декілька моделей державного регулювання — від традиційної секторної моделі до моделі мегарегулятора, яка передбачає консолідацію регулятивних функцій в єдиному органі. Однак в Україні державне регулювання фінансового ринку залишається непослідовним, що суперечить загальній концепції такого регулювання. Тому сучасна система регулювання фінансового ринку в Україні не повністю виконує свої функції, що негативно впливає на стан економічної безпеки країни у цілому. Хоча в Україні питання про створення такого мегарегулятора є предметом дискусій, на нашу думку, створення мегарегулятора доцільне, тому можна пропонувати сформувати цей новий орган через поєднання ДКЦПФР, Держкомфінпослуг і виділеного департаменту НБУ з банківського нагляду.

¹⁷ Мозговий О.М. Фондовий ринок. — К.: КНЕУ, 1999. — С. 219—220.